

地方債をめぐる比較制度分析*

土 居 丈 朗

本稿では、我が国の地方債制度と市場指向型のアメリカの地方債制度を、理論的に経済厚生と比較分析を試みた。我が国の現行の地方債をめぐる制度は、起債許可だけでなく、財源の使途や貸し手も予め定める地方債許可制度、地方交付税を通じた地方債元利償還金の後年度負担(措置)、自治体の決済資金不足に備えた地方財政再建制度が、制度補完的に構築されている点が特徴である。この制度の下では、自治体間に信用力格差があっても地方債利子率には反映せず、地方交付税の財源である国税の納税者にリスクを負担させている性質が強い。他方、アメリカの制度では、自治体の信用力は格付等によって情報が市場参加者の間で共有され、市場における金利形成を通じて、地方債が発行されている。この下では、市場参加者(債務者・債権者)の間でより広くリスクを負担する性質が強い。これらの性質を、両国の地方債制度を紹介するとともに、定性的に理論分析を行い、わが国の地方債制度の改善点を明らかにした。

1. はじめに

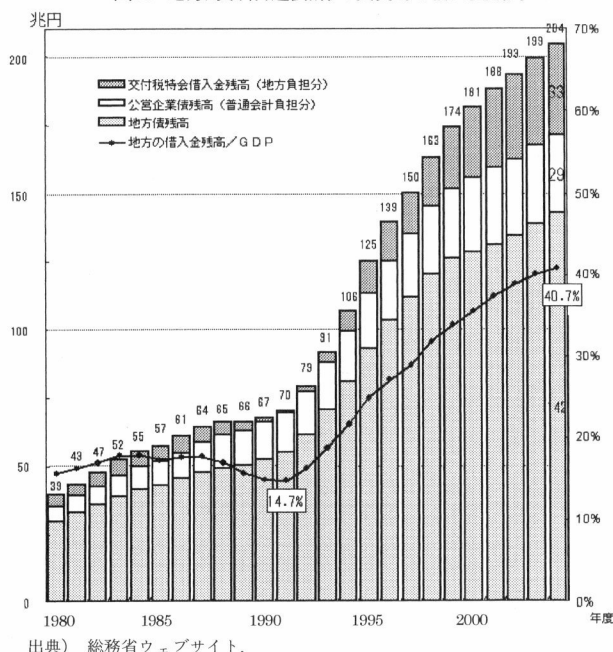
今日、我が国における政府債務の累増は、未曾有の規模に達している。地方政府の債務もその例外ではなく、図1のように1990年代に急速に残高が増加した。我が国の地方債はこれまで、地方債許可制度(後に詳述)の下で国と地方の財政関係の一環とし

て運営されてきた。地方債は、国の法律である地方税法で税目や税率を規定している地方税、国から地方への補助金である地方交付税や国庫支出金とともに、総務省(旧自治省)が各自治体の地方財源配分を統制する1つの政策手段である。地方債許可制度は、起債額の統制のみならず、地方債引受けの資金区分(貸し手)の配分をも内包し、この制度下での各地方自治体の起債許可額の決定が、地域間の所得再分配にも重要な影響を与えている。

こうした地方債制度は、中央集権的で統制の色彩が強い制度であり、1990年代に日本経済において進んだ金融自由化の動きと齟齬をきたしつつある。そうした中で、これまでの制度を改める取り組みも出始めている。その最たるものは、2006年度から地方債許可制度に代わり起債協議制度に移行することである。起債協議制度の下では、地方自治体が地方債を発行する際には、総務大臣または都道府県知事に協議をし、同意を得て発行できる。同意を得られない場合は、地方議会に予め報告すれば地方債を発行できるようになる。ただし、起債協議制度に移行しても、起債制限制度や財政再建制度(後述)は維持することとされている。

ただ、こうした制度の移行によって、どのように地方自治体の行動が実質的に変わるかは自明ではない。1990年代に現行制度の下で、地方政府は財政規律を失い債務を累増さ

図1. 地方財政(普通会計)の実質的な借入金残高



せたことを鑑みれば、今後の地方債制度においてどのように地方自治体に財政規律を与えるかが重要となってくる。

この観点からすれば、今後の我が国の地方債制度のあり方を考える上で、諸外国での地方債制度を比較衡量することは有意義であると考えられる。地方債制度の国際比較に関する先行研究として代表的なものに、Ter-Minassian(1997)、Journard(2002)などがある。Ter-Minassian(1997)では、先進国20ヶ国、発展途上国13ヶ国、移行経済国20ヶ国について地方債管理のあり方が整理されている。また、Journard(2002)では地方借入も含めた予算編成のフレームワークと執行のメカニズムについて先進国を中心に分析している。また、筆者が知る限り、邦文の文献で、諸外国の地方債制度について国際比較を試みている文献は、パブリックガバナンス研究会(2003)や稲生(2003)など数少ない。

しかし、これらの先行研究では、記述的な国際比較はあるものの、必ずしも経済理論の枠組みで各国制度が内包する性質を分析してはいない。そこで、本稿では、地方債制度の国際比較を理論的に試みたい。こうしたアプローチとしては、青木・奥野(1996)などの比較制度分析のアプローチがある。本稿でも、それに倣い、地方債の制度を比較分析する。ただ、多くの国の制度を同時に比較するのは困難なため、本稿では日本とアメリカの地方債制度についてのみを対象とする。

本稿の構成は以下の通りである。まず、第2節と第3節で、日本とアメリカの地方債制度を紹介する。そこでは、日本の制度は中央集権的で統制の色彩が強い制度になっていること、アメリカの制度は市場中心の制度となっていることが明らかにされる。第4節では、地方債の日米比較制度分析として、共通の経済環境を理論モデルで描写し、その後に各国の制度を定式化して、その制度の下での均衡で経済厚生にどのような差異が生じるかを考察する。そして、第5節で本稿をまとめ、今後の日本の地方債制度改革に対する政策的含意を述べる。

2. 日本の地方債制度

2.1 地方債許可制度

1) 制度の概要

この節では、日本の地方債制度について、土居(2001)、Doi(2002)などでの分析を基に概観しよう。

我が国において、地方債は、用途を特定した地方自治体の借金であるが、原則的に自治体は自由に発行できない。地方債を起債する際に、自治体は総務

大臣または都道府県知事の許可を受けなければならない、という制度(地方債許可制度)がある。起債許可は総務省が事実上統制している。

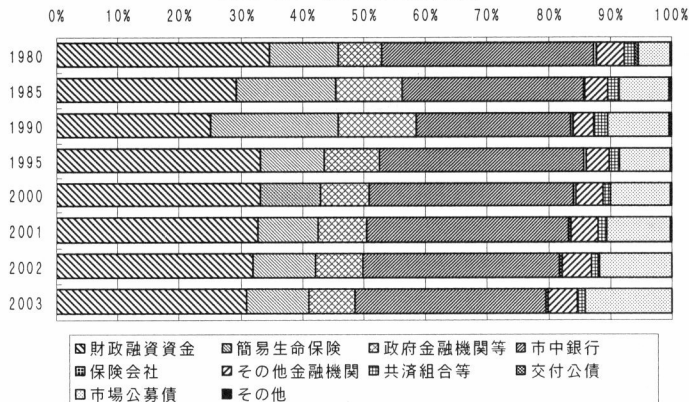
また、地方債を発行できる地方自治体は、国の法律である地方自治法と地方財政法により規定されている。その中で、起債が制限される地方自治体が、次のように予め規定されている。すなわち、実質収支赤字が標準財政規模に対する比率が一定水準(都道府県5%、市町村20%)以上となる自治体は、地方財政再建促進特別措置法(後述)の規定により財政再建を行う場合でなければ、建設事業のための起債ができない¹⁾。その他に、地方債の元利金の払込みに延滞がある団体や、地方税の現年分の徴収率が90%未満の団体や、普通税の税率が国の法律である地方税法で定めた標準税率未満の団体や、起債制限比率の過去3年度における平均が20%以上となる団体や、財政支出の状況が著しく適正を欠いていてもその是正に必要な努力を払わない団体などが、起債の制限や不許可を受ける²⁾。

こうした法的規定の下で、各地方自治体の起債許可額は、地方債計画として、以下のように決められる。地方債計画で起債許可額を確定する際には、財務大臣と総務大臣との間で協議する。許可の際には地方債引受けの資金区分も合わせて決定され、政府資金として許可されたものは財務省が融資を行うこととなっている。つまり、地方債計画では、起債の許可だけでなく、許可された地方債の引き受け手(貸し手)の割当も同時に決める。

引受け手としての資金区分は、次のようになっている。政府資金(財政融資資金[旧資金運用部資金]、簡保積立金[旧簡保資金]、その他)、公営企業金融公庫資金、民間等資金などがある。民間等資金は、市場公募債資金、銀行等引受資金(旧縁故債資金：共済等資金、銀行等資金)、その他に分けられる。ここで、政府資金と公営企業金融公庫資金(両者を合わせて「公的資金」とも呼ぶ)には、主に財政投融资資金が用いられている。これらの資金区分のうち、近年では地方債計画全体に占める政府資金の割合が約40%、公庫資金の割合が約10%、縁故資金の割合が約40%、市場公募資金の割合が約10%となっている。ちなみに、残高ベースで見た我が国の地方債の保有者の構成比は、図2のようにになっている。特徴としては、公的資金の比率が高いことと、官民を問わず金融機関による保有が大半を占め、家計はほとんど保有していないことが挙げられる。また、近年、市場公募債の割合が顕著に上昇している。

地方債許可制度は、実際にはどのように運用され

図2. 日本の地方債の保有構造



資料) 総務省『地方財政統計年報』。

ているのだろうか。土居(2001), Doi(2002)では、谷本・石井(1986)を基に、地方債許可制度の趣旨について考察している。この趣旨から推察されることは、地方債許可制度の下での地方債発行は、「有力団体への資金の偏重を防止し、財政力や資金調達力の弱い団体には長期低利の資金(政府資金、公営企業金融公庫資金等)を重点的に配分する」(谷本・石井(1986)60~61 ページ)ことや、「地方交付税等の一般財源の配分方式等との関連付けを行いつつ、総合的見地から地方債の配分が行われる必要がある」(谷本・石井(1986)61 ページ)ことが、起債許可方針に反映していると考えられる。

実際、財政資金と縁故資金は、額の多少の差はあれ、全ての地方自治体に配分されているが、市場公募資金は市場公募債を発行できる自治体しか調達できない。現在のところ、市場公募債の発行団体は、都道府県や政令指定都市などに限られ、大半の地方自治体では市場公募債を全く発行していない。そうした地方自治体では、公的資金が銀行等引受資金によって、地方債が引き受けられている。

2) 地方債制度をめぐる新たな取り組み

近年、地方債の新しい取り組みが注目を集めている。2002年3月、群馬県が初めて、個人投資家向けのミニ市場公募債を発行したのを皮切りに、全国各地の自治体でミニ市場公募債の発行が相次いでいる³⁾。総務省が、各自治体に対し、資金調達手法の多様化のために住民参加型ミニ市場公募債の発行を促していることも、背景にある。

これまで、市場公募債は、一部の都道府県と政令指定都市だけが発行していた。現時点で、16都道府県、12政令都市が発行しているが、2002年度から条

件決定の方式として「2テーブル方式」を導入した。これは、それまで各公募団体を全て統一の条件で発行していたのに対し、発行ロットが大きく流通性に格差があることを認め、東京都とその他の27団体で条件を分けて決定することとしたものである。さらに、東京都以外の27団体は、2003年度から市場公募債を共同発行することで合意した。

こうした取り組みは、多くの地方自治体の地方債の市場公募化を進め、公募地方債の市場を整備していくことを目指すものといえよう。

ただし、こうした取り組みは、財政力に差のある地方自治体間で、各々の財政状況に応じた金利格差を容認するということまでを意図したものではない。例えば、前述の「2テーブル方式」は、導入後半年で金利差がなくなる状況に陥っている。表1は、2002年4月以降の市場公募債の応募者利回りを示している。「2テーブル方式」が開始された当初は、東京都とその他27団体との間で利回りに格差が見出された。しかし、半年経った9月以降、その格差は完全になくなって今日に至っている。

2.2 国による地方債の「暗黙の保証」

1) 地方債元利償還金の交付税措置

自治体間で財政力に格差がありながら、それが地方債の発行条件に反映されない背景には、国による地方債の「暗黙の保証」があるからだとされている。国による地方債の「暗黙の保証」は、通常、地方債許可制度、地方債元利償還金の交付税措置、そして地方財政再建制度によって行なわれていると理解されている。

これらの現行制度があることもあって、我が国の地方自治体の「破綻」は、厳密な意味では存在しない。つまり、自治体を対象とした破綻法制は存在しない。ただ、独自の税収だけでは十分に債務を返済できない自治体はこれまでも存在しており、そうした状況は次のような措置によって国が実質的に救済しているのが実情である。

まず、起債時の地方債許可制度で、前述のように起債制限比率によって財政状況が相対的に悪い自治体の起債を抑制している。

さらに、地方債元利償還金の交付税措置(公債費が増加したときに地方交付税の配分を増額する措置)がある。そもそも、地方交付税は、国税の一部と

表 1. 2002 年度市場公募債の発行条件

	応募者利回り		乖離
	東京都債	その他団体債	
4 月債	1.453%	1.471%	0.018%
5 月債	1.463%	1.480%	0.017%
6 月債	1.440%	1.443%	0.003%
7 月債	1.348%	1.352%	0.004%
8 月債	1.331%	1.328%	-0.003%
9 月債	1.309%	1.309%	0.000%
10 月債	1.303%	1.303%	0.000%
11 月債	1.120%	1.120%	0.000%
12 月債	1.080%	1.080%	0.000%
1 月債	0.890%	0.890%	0.000%
2 月債	0.895%	0.895%	0.000%
3 月債	0.803%	0.803%	0.000%

資料) 地方債協会。

借入金を財源として、総務省が定めた算定方法で各自治体へ交付する。地方自治体ごとに、今年度の基準財政収入額(税収の見込み額)と基準財政需要額(支出の見込み額)を統一した基準で総務省が算定し、基準財政需要額マイナス基準財政収入額を財源不足額と呼び、基準財政需要額の方が多い団体にのみ、財源不足額に比例して交付税が交付される。東京都など基準財政収入額の方が多い自治体には交付されない⁴⁾。

基準財政需要額には、過疎対策事業債、財源対策債、減収補填債などの償還費も算入対象となっている⁵⁾。これは、将来自力で償還できないにもかかわらず、該当する事業の支出を地方債で調達した場合、その財源による行政サービスの便益を享受しながらも、償還費は将来の自地域の税収ではなく、他地域で徴税された分も含めた将来の国税(交付税)で手当てしてもらえんことを意味する。しかも、算入対象となる地方債収入を用いる事業を優先的に実施すれば、基準財政需要額は増加するから、受け取る交付税額が増加することになる。

このような措置により、財政力の弱い地方自治体でも地方債が発行できるようになっており、地方債を発行した自治体の借り手意識が生まれず、財政規律が働かなくなる一因になっていると考えられる。

2) 地方財政再建制度

次に、地方財政再建制度について概説しよう。地方財政再建促進特別措置法に基づき、都道府県で標準財政規模の5%、市町村で20%を超えて実質収支

赤字が生じた場合には起債制限を受け、地方債を発行しなければ同法の規定により財政再建団体となることを申し出る必要がある。財政再建団体は、国の支援を受けずに独力で財政再建を行う自主再建方式か、国の支援を受ける準用再建方式のいずれかに従って財政再建を進めなければならない。

しかし、上記の地方財政再建制度が、自治体の破綻処理スキームとして十全でない部分として、土居(2004)では以下の点を挙げている。準用再建方式で財政再建団体となる申請を行う契機から推測されるように、申請を行わないと起債制限を受けるため、その制限を緩和してもらうべく申請するという動機付けとなっている。確かに、財政再建団体指定後の再建計画の実施において、歳出削減や歳入の増加の努力を課される点はいいが、地方税の増税を強制されるわけではなく、実態としては(一部の自助努力はあるものの主立って)地方交付税等の補助金を使った救済という側面が強い。また、財政再建制度が実質収支比率に閾値を設けることで仕組まれているため、実質収支(企業金融で言えばキャッシュフロー収支)の改善に重点が置かれており、その意味での財政収支の改善は促されるものの、債務の持続可能性と密接に関わっている基礎的財政収支(primary balance)の改善が促されているわけではないことが、土居(2004)で確認されている。

また、財政再建制度では、既存債務の減免は求めないから、結局は既存債務の返済財源の多くを地方交付税に求めた自治体が多かった。別の言い方をすれば、地方債について、債権放棄を要請できないために、逆に地方交付税(の財源である国税)に負担を負わせる結果となっている。

3. アメリカの地方債制度⁶⁾

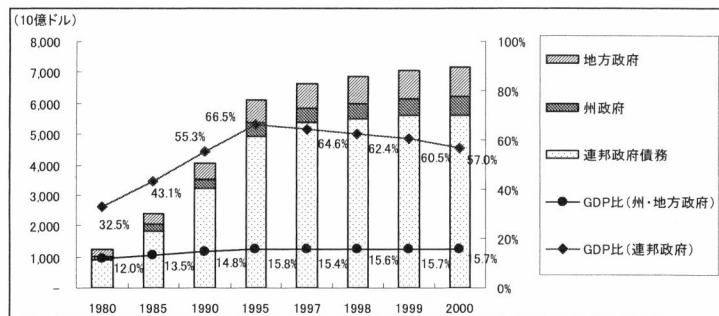
3.1 地方債をめぐる市場と経済主体

1) 概要

アメリカの地方財政制度は、そもそも、連邦制の下にあって単一国家である我が国と比べて地方分権的な制度となっている。そして、アメリカの地方債制度は、我が国とは対照的に、毎年の起債計画や個別の起債について中央政府は関与していない。むしろ、自治体が発行する地方債は、各州によって若干異なるものの、基本的には市場を通じて民間の経済主体によって引き受けられている⁷⁾。そして、地方債の市場取引の信頼性を高める制度が整備されている。

近年のアメリカにおける地方債の発行額は、顕著な増加傾向にあり、図3のように、2000年の地方債

図3. アメリカの連邦・州・地方政府の債務残高, GDP 比の推移



出所) Statistical Abstract of the United States.

残高は1兆4500億ドルに達している。その背景には、1980年代初頭から90年代半ばにかけて、連邦政府の財政赤字削減が課題となったことがある。このため、連邦政府からの補助金等が削減され、州政府や地方政府に権限が移譲されたことから、財源の調達手段として地方債が全米規模で発行された。地方債によって調達された資金の使途は、交通、水道・下水道・ガス・電力等の社会的基盤の整備や、教育機関や病院といった公共的施設の建設が多いのが1つの特徴である。

アメリカの地方債制度上には多数の経済主体が存在する。図4には、アメリカの地方債制度の概要を図示している。特徴を先に述べれば、アメリカの地方債制度は我が国の中央集権的な制度と対照的に、市場指向の分権的な制度である。

ここで、地方債市場を取り巻く経済主体を概説しておこう(詳細は必要に応じて後述する)。まず、発行主体として、州、市町村、公営企業、学区といった地方自治体がある。また、地方債の共同発行を手がける州立の地方債銀行(bond bank)が存在する。

地方債の発行に当たっては、証券会社が引受や売出手を務める。発行の際、発行主体側や証券会社側において、地方債発行の際の免税条件等の法的チェックや、地方債の商品設計などの作業に弁護士やコンサルタントが関わる。

発行される地方債には、債務保証が付与されることがあるが、この保証は民間の金融保証の専門会社が携わるケースがほとんどである。また発行の際には、発行主体の依頼により格付会社による地方債の格付が実施されることがある。

発行にあたっての免税条件等のルール策定は、政府や各種規制機関が関わる。また、業界の自主的な規制も存在し、こちらは発行主体等の業界団体が関与する。

図5には、アメリカにおける地方債の保有状況が示されている。2000年において、家計による地方債保有は、直接的な保有が全体の35.0%、そして投資信託を通じた間接的な保有を加えると、全体の68.7%を占めている。家計による地方債の所有割合は極めて高い。個人投資家への地方債の購入促進活動も活発に行われている。発行する地方政府が、個人投資家にとって購入しやすい1,000ドル程度の小額の額面価格の債券を発行し

ている。

このように、アメリカの地方債は、市場中心の取引が円滑に行なわれるように制度や機関が整備されている。以下では、地方債制度を取り巻く各経済主体の機能・行動や最近の動向を、第4節の理論分析と関わる部分により焦点を当てながら、主体ごとに確認する。

2) 市場監督機関

アメリカでは地方債の市場取引の信頼性を確保するために、市場監督機関が設置されている。市場監督機関としては、一般の株式と同様に、証券取引委員会(SEC)の監視・監督下にあるほか、地方債規則制定委員会(Municipal Securities Rulemaking Board: MSRB)、全米証券取引業者協会(National Association of Securities Dealers: NASD)の3機関が重要な役割を果たしている。

SECは、連邦証券法に基づく監督機能を有した準司法機関である。投資家保護のために関連法規を適用し、財務関連情報の公開をはじめ、証券市場の公正な運営を確保する役割を果たす。地方債の市場監督機関のMSRBは1975年に設置され、地方債の引受や売買を行う証券会社及び銀行を規制する規則等を制定することを目的とする。MSRBは自主規制機関だが、SECの監督下にある。MSRBは地方債に関して銀行、証券会社向けの規制のみを設け、その策定する規制はSECの認定を受けて初めて効力を持つ。

NASDは証券業界の規制を施行する機関である。つまり、MSRBの設ける規制はSECを経由してNASDによって施行されている。本来、SECは銀行管理機関との関係がないが、MSRBの規制を承認する立場にあるとともに、銀行が地方債を取引している実情から、連邦準備制度理事会(Federal

図4. アメリカの地方債制度(概要)

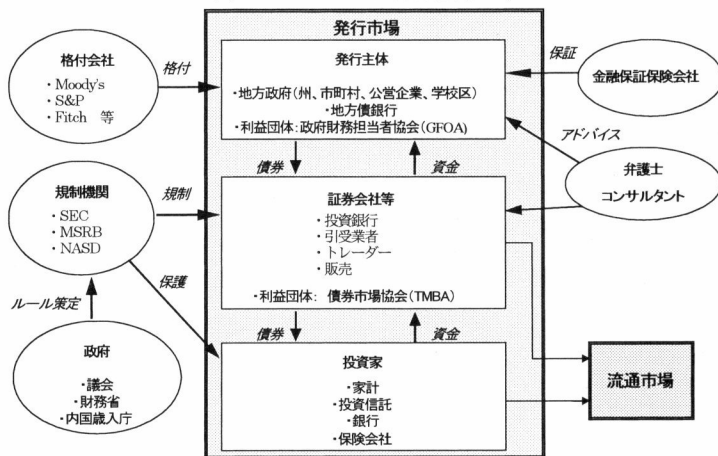
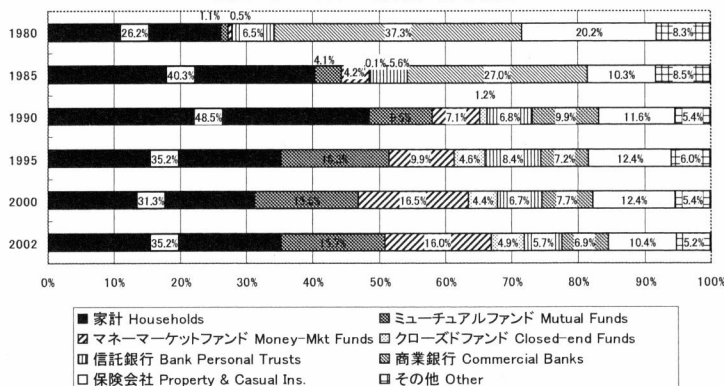


図5. アメリカの地方債の保有構造



資料) U. S. Census Bureau.

Reserve Board), 連邦預金保険公社(Federal Deposit Insurance Corporation), および OCC (Office of the Comptroller of the Currency) と関係を持ち, こうした機関を通じて規制が施行されている。

3) 格付機関

アメリカでは地方債の発行主体が格付を取得しなければならない法的根拠はない。しかし, 格付の代表的二社である Moody's が 1918 年より, スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)が 1940 年より地方債の格付を行っているように, アメリカにおける地方債への格付には長い年月をかけた蓄積がある。

アメリカでの格付に対する信頼性が飛躍的に高まったのは, 1930 年代の大恐慌が契機であった。これは, この時期にアメリカの地方自治体でデフォルトが多く発生し, かつ格付が高い債券ほどデフォルト

発生率が低かったためである。1970 年代にはユーロ債の格付を開始, 1974 年には日本の外債の格付を手がける等, 活動範囲が拡大した。現在では世界のほぼ全ての主要金融市場における債券に格付を行っている。

格付は, 格付会社によりその表現は若干異なるが, もっとも信頼性の高い地方債を示すトリプル A から投資不適格債まで同様の判断基準で行われる。例えば, Moody's による格付は, Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C との順位付けとなっている。

地方債の格付の手続きは, 民間での債券等の格付とほぼ同様で, 発行主体から依頼があって, 発行主体が出す債券発行に関する文書の一式や, 格付機関が独自に構築した, 地域経済や財務等に関するデータベースを参照し, 他の自治体と状況を比較検討するなどして, 格付を行っている。土居・林・鈴木(2005)によると, 民間での債券等と異なるところは, 地方自治体の政治的リスクを考慮するところである。この政治的リスクとは, 首長の政策方針の内容や政治基盤

の強弱, 地方議会との関係などが考慮されたものである。そのため, 格付までの過程で, アナリストは地方自治体の首長との面談内容を重視している。その中で, 首長から財政再建に積極的に取り組む意向が示されれば, その自治体が発行する債券の格付を上げる一因になることもあるという。

格付の際に用いる指標は, 土居・林・鈴木(2005)によると, Moody's は 30 の変数を, S&P は 27 の変数を用いている。具体的な指標は, 負債残高, 同内訳, 負債推移, 資産価値評価, 税制と税率水準, 歳入推移, 歳出推移, 個人所得, 産業立地動向などである。

実際に行われている格付を例示してみよう。土居・林・鈴木(2005)によると, Moody's が格付を行っている一般財源保証債(長期)のうち金額ベースで 66.9% が Aaa, 15.6% が Aa に格付けられている。レベニュー債(長期)についても, 金額ベースで 62.6

表 2. 格付別累積デフォルト発生率 (単位: %)

格付	一般企業	地方自治体	地方自治体(一般財源債及び主要サービスに関わるレベニュー債を除く)
Aaa	0.6750	0.0000	0.0000
Aa	0.8029	0.0327	0.1503
A	1.4721	0.0084	0.0374
Baa	4.8649	0.0590	0.3024
Ba	21.2927	1.3390	6.0399
B	47.3825	3.9760	13.4901
Caa-C	76.7930	10.5455	15.9469

出典) Moody's Investors Service (2002).

%がAaa, 13.9%がAaであり, Baaより下位はほとんどない。表2は, 発行後10年間で累積倒産確率(ある格付を持った発行主体が10年間で倒産する確率)を格付別に示したものである(データ計測期間1970年~2000年)。

4) 金融保証保険会社

地方債への保証は, 発行される地方債に対して, 地方自治体が支払不能に陥った場合でも, 無条件で投資家への全額支払いを保証する仕組みである。この保証は, 民間の金融保証保険会社や一部の銀行が, 保証対象となる地方債を発行する自治体から保証料を徴収することにより実施している。債券市場協会(TBMA)によれば, 1980年に発行された長期の地方債463億ドルのうち2.5%が保証の対象となっていたが, 1999年には新規発行長期債2268億ドルのうち46%が保証付きの地方債となっている。

アメリカにおける地方債の保証は, 地方自治体になり代わって債務保証を行う役割というより, あくまで, 既に一定のランクの格付を得ている地方債に対して, その信用力を強化する手段として位置づけられている。

保証は, 金融保証保険会社といった専門の会社(mono line と称される)だけでなく, 一般の銀行も実施している。ただし, 保証業務の専門性に優れ, また保証のための巨額の準備資金を必要とすることから, 地方債への保証は金融保証保険会社によるケースが一般的である。ここが, 公的に「暗黙の保証」を行っている我が国と顕著に異なるところである。

3.2 財政破綻に関する措置

1) 連邦破産法第9章

地方自治体が債務不履行に陥った場合, 連邦破産法第9章の適用を申請することができる。この連邦

破産法第9章の歴史は古く, 1930年代の大不況に対応し, 1934年に連邦破産法に第9章として自治体債務調整が規定された。以後, 1976年のニューヨーク市財政危機に際して大都市にも適用可能となる等, 漸次改正が行われている。

連邦破産法は連邦政府の専管である一方で, アメリカでは市町村は州の産物(creature)であり, 連邦による市町村への介入を是としない伝統がある。そのため, 連邦破産法による処理と, 州法による債務整理とが共存したり, 連邦破産法の申請を認めない州も存在する。

連邦破産法第9章は, 資産の売却等の整理を規定するものではなく, 再建(債務免除と支払繰延)という手段を提示するものである。すなわち, 連邦破産法は, 再建型の債務整理を特徴としている。

連邦破産法第9章の下においては, 債権者手続きが開始されても管財人は任命されず, 債務者である地方政府が財産を占有し, 首長等はそのまま事務を担当し役務提供を継続する。したがって, 第9章の最終目的は, 倒産者たる地方政府が業務を続けた上で, その債務につき償還期間の延長や, 元利減免等について債権者と合意に達することといえる。

第9章の申請を行う場合は, 地方自治体自身であること, 州法により申請が許可されていること, 支払い不能の状況であること, 債務を整理する計画を実現する意欲があること, 債権額の過半数をもつ債権者との間で, 第9章を根拠とする計画を作成・実行することに同意していることが法律によって要請されている。

土居・林・鈴木(2005)のまとめによると, 地方政府が連邦破産法に基づき債務整理を申請するには, その自治体が属する州法でそれが許可されていることが必要であるが, 連邦破産法への対応に関する類型を確認すると, 債務整理を認める州から禁止する州まで幅広く存在する。

無条件許容型においては, 幅広い自治体に連邦破産法への申請を認めている。例として, ミズーリ州法では「州法により組織された自治体またはそれに属する自治組織が, 連邦破産法令により与えられた行為を行うための州の同意及び必要な権限はこれを付与する」とされている。条件付き許容型においては, 最低限, 州による破産申請前の事前承認が必要とされている州と, さらに自治体財政についてのより厳格な精査を要求する州もある。例としてケンタッキー州法では, 原則として自由申請できるが, 事前に計画について地方債担当官と地方会計担当官の承認を得ておくことが必要とされている。州法代替

型においては、州法で、州裁判所・州機関の監督の下で、連邦破産法と同様の債務調整手続を規定している。ニューヨーク州法では、1975年に「ニューヨーク市緊急財政法」を制定し、債務の履行期日延長を認めている。破産禁止型においては、州法で、連邦破産法申請の禁止、自治体破産が生じない財政上の監督・制限を規定している。カンザス州法では、行政運営を現金のみで行い、起債を厳格に制限している。

2) デフォルトの状況

アメリカでは1820年代から地方債の発行が始まったが、当時から債務不履行を陥る自治体が発生していた。地方自治体の破産申し立ては、1960年から1984年の間に31件である。近年でも、1994年にカリフォルニア州オレンジ郡で破産が発生している。表2にもそうしたデフォルトが反映されている。

地方債のデフォルトは、件数ベースで見ると、1980年から1994年では延べ1,333件、長期債発行件数に占めるデフォルト率は1.02%で、近年増加傾向にある。それでも、民間の事業債に比べれば、債務不履行の割合は低い。地方債が支払不能に至る原因には、担保が不十分で、経済活動の突然の変化に対応できない場合、歳入の激減、課税率を高くしたことによる滞納の増加、経営の失敗等がある。

このように見れば、市場指向の地方債制度の下では、多様な経済主体がリスクをシェアできるよう、リスクに見合った格付や金利形成、直面するリスクへの対応として民間の主体による債務保証や債務処理・破綻法制が、市場環境として整えられていることがわかる。

4. 地方債の日米比較制度分析

4.1 基本モデル

この節では、第2, 3節で取り上げた日本とアメリカのそれぞれの制度を、理論モデルを用いて適切に描写することによって比較制度分析を試みる。分析手順としては、同じ経済環境の下で、異なる制度が敷かれたとして、経済主体の行動にどのような変化をもたらし、特に経済厚生にどのような影響が及ぶかについて定性的に分析する。

まず、小国開放経済において、 J 個の地方政府が存在すると仮定する。地方政府は、2期にわたりその地域にのみ影響を与える政策を行なうことができる。地方政府は、第1期に、第2期の地域所得を高めるかもしれない公共投資を、地方債を財源として行い、第2期に地方債の元利償還のために地方税を

課税する。簡単化のため、この地方税は、資源配分に歪みを与えない一括固定税によって徴収されるとし、公共投資は、全ての地域で、分割不可能形で G 単位だけ行なうこととする。ここでは地方債の議論に集中するため、公共投資の財源は、全て地方債でまかなわれるとする。また、第1期に公共投資を行なわないと第2期の所得は0となると仮定する。そのため、全ての地域で公共事業を行なうことが合理的である状況を考える。ここで、一般性を失うことなく、第1期の各地の家計1人当たり所得は Y で全ての地域で同じであると、仮定する。

地方政府には、次のような2つのタイプが存在するとする。タイプAは、公共投資を行なうと100%確実に第2期にその地域の家計1人当たり所得が、 Y_{A2} となる地方政府である。タイプBは、公共投資を行なうと、確率 q ($\times 100\%$) で第2期にその地域の家計1人当たり所得が Y_{B2} となるが、確率 $1-q$ ($\times 100\%$) で第2期に所得が0になる地方政府である⁸⁾。 Y_{A2} や Y_{B2} の大きさは、第1期に発行した地方債の元利償還に支障のない程度に大きいものと仮定する。逆に言えば、タイプBの地方政府は、確率 $1-q$ で(家計の所得が0となって課税できるものがないため)債務不履行になることを意味する。

タイプAの地方政府は ηJ 個、タイプBの地方政府は $(1-\eta)J$ 個存在するとする。そして、地方政府はプライステイカーとして行動するものとする。 η は、タイプAの地方政府の割合を意味する。この割合 η は、全ての経済主体にとって既知であるが、当該地方政府がタイプAであるかタイプBであるかは、地方政府だけにしかわからず、家計や地方債の投資家や中央政府には事前にはわからないと仮定する。これが、このモデルでの情報の非対称性の源泉である。また、全ての地方政府では、家計が n 人住んでいるとする⁹⁾。

地方債の投資家(国内の家計でも海外の投資家でもよい)は、債務不履行になる地方政府が存在することを考慮して地方債を購入する。安全資産の世界利子率が i で一定であるとし、投資家は利子率 i の安全資産で運用するか、債務不履行になるリスクのある地方債に投資するかを選択する。投資家はすべてリスク中立的で、安全資産と地方債の市場はどちらも完全競争であると仮定すると、安全資産収益率と地方債収益率との間で裁定が起こり、どちらのタイプの地方債でも、そのデフォルト確率を織り込んだ期待収益率は安全資産収益率と等しくなる。

投資家にとって、(タイプBの)地方債で債務不履行が起こると、本当に債務を履行できないかどうか

モニターしなければならず、そのためのモニタリングコストが、 G 単位の地方債に対して μG であるとする¹⁰⁾。このモニターは実行すれば確実に債務の履行可能性が正確に判明すると仮定する。だから、実際には、タイプ B の地方政府で家計の所得が 0 となったときのみ、モニターが行なわれて、確実にその債務が不履行になり、それ以外の時には確実に債務が履行されることとなる。

各地域に住む家計は、地域間で移住はせず 2 期間を通じて同じ地域に住むものとする。そして、必要に応じて租税を負担し、残った可処分所得で第 2 期にのみ私的財を消費できるとする。第 1 期の可処分所得は貯蓄されて第 2 期の消費に充てられる。その際、この貯蓄の収益率は、どのように運用しても裁定条件により、安全資産収益率と等しくなる。そして、この家計の効用は、私的財の期待消費量で表されるとする。つまり、家計は危険中立的で、 $U(x_t) = E[x_t]$ であると仮定する。タイプ A の地域に住む家計の私的財消費量 x_A は、これまでの設定では不確実性に直面していないから、

$$x_A = (1+i)(Y - \tau_{A1}) + Y_{A2} - \tau_{A2} \quad (1)$$

と表される。 $\tau_{At}(t=1, 2)$ は、 t 期に地方政府 A が課税する 1 人当たり一括固定税額である。また、タイプ B の地域では第 2 期の所得に不確実性があるから、タイプ B の地域に住む家計の期待私的財消費量 $E[x_B]$ は、

$$E[x_B] = (1+i)(Y - \tau_{B1}) + q(Y_{B2} - \tau_{B2}) \quad (2)$$

と表される。 $\tau_{Bt}(t=1, 2)$ は、 t 期に地方政府 B が課税する 1 人当たり一括固定税額である。そして、各地方政府は、その地域の家計の効用を最大化するように行動する。

4.2 アメリカの地方債制度

いま、上記を基本に、まずアメリカの地方債制度を定式化し、その経済効果を定性的に分析しよう。アメリカの地方債制度の特徴としては、連邦政府が地方政府の債務履行に関与しないこと、そのために地方政府が債務不履行に陥る可能性があること、そして、地方政府の間にある信用力の格差を反映して格付機関が有効に役割を果たし、地方政府には信用力を反映した異なる格付が付与されていることが挙げられる。これらの点を理論モデルで描写することとしよう。

まず、格付機関が十分に数多く存在し、第 1 期に地方債を発行する前に、地方政府から審査料 F を受け取って、その地方政府がタイプ A であるか、タイプ B であるかを判定するものとする。ここでは、格付機関は、審査を行なった地方政府について正確にそのタイプを判定できるとし、そのことを全ての経済主体が知っているとする。

タイプ A の地方政府には、この格付機関による審査を受けようとするインセンティブがある。なぜならば、格付機関からタイプ A であるとする格付を受けてしまえば、債務不履行を起さない借り手として、地方債市場においてより低い金利で資金を借りられるからである。他方、タイプ B の地方政府は、審査を受けるインセンティブを持たない。タイプ B の地方政府が審査を受けると、タイプ B であるとする格付しか受けられず、債務不履行を起す借り手であることが周知され、市場においてより高い金利でしか資金が借りられない。それでいて、審査を受けなくても、タイプ A の地方政府は進んで審査を受けようとするから、全てのタイプ A の地方政府が審査を受ければ、その段階で審査を受けていないがゆえにタイプ B の地方政府であることが判明する。いずれにせよ、真にタイプ B の地方政府は、市場においてタイプ B の地方政府と認知されることになるから、審査料を払わないで済むように審査を受けない行動をとる。

ここで重要になるのが、タイプ A の地方政府が格付機関の審査を受けることと、住民の効用最大化とが両立するかである。もし審査料が十分に高ければ、タイプ B の地方政府と同じ金利を払うことを甘受してでも審査を受けない可能性がある。そこで、情報の経済学の文脈でいう分離均衡(separating equilibrium)が成立するかを検討しよう。

分離均衡が成り立つときのタイプ A、タイプ B の地方政府の地方債利率を、それぞれ r_A^{SU} 、 r_B^{SU} と表すとする。このとき、タイプ A の地方債については不確実性がなく確実に債務が履行されるから、利率は安全資産収益率に一致する。他方、タイプ B の地方債については、確率 q で債務が履行されるが、確率 $1-q$ で債務が全く履行されないとともにモニタリングコストを支払わなければならない。したがって、市場の裁定条件として、

$$1+i = 1+r_A^{SU} = q(1+r_B^{SU}) - (1-q)\mu \quad (3)$$

が成り立つ。(3)式から、 $i=r_A^{SU} < r_B^{SU}$ がいえる。

次に、各地方政府の行動を考察しよう。まず、タ

タイプ A の地方政府は、第 1 期に格付機関に審査料 Γ を支払って、タイプ A であるとする格付を得て地方債を発行して G 単位の公共事業を行なう。この審査料は、第 1 期の地方税によって賄われる。したがって、

$$\tau_{A1}n = \Gamma$$

となる。第 2 期には、地方税を徴収して地方債の元利償還を行なう。したがって、

$$\tau_{A2}n = (1+r_A^{SU})G$$

となる。以上より、このときのタイプ A の地域住民の効用(=私的財消費量)は、(1), (3)式より

$$x_A^{SU} = (1+i)\left(Y - \frac{\Gamma}{n}\right) + Y_{A2} - \frac{(1+i)G}{n} \quad (4)$$

となる。

タイプ B の地方政府は、第 1 期に格付機関の審査を受けないで、地方債を発行して G 単位の公共事業を行なう。よって、第 1 期の地方税は徴収しない($\pi_{B1}=0$)。第 2 期には、所得 Y_{B2} が得られた時に地方税を徴収して地方債の元利償還を行なう。したがって、

$$q\{\tau_{B2}n - (1+r_B^{SU})G\} = 0$$

となる。以上より、このときのタイプ B の地域住民の期待効用は、(2), (3)式より

$$E[x_B^{SU}] = (1+i)Y + qY_{B2} - \frac{\{1+i+(1-q)\mu\}G}{n} \quad (5)$$

となる。

ここで、分離均衡が存在するか否かを検討しよう。分離均衡が存在するためには、タイプ A の地方政府が、格付機関の審査を受けないときよりも受けたときのほうが、その地域に住む住民の効用が高くななければならない。そこで、タイプ A の地方政府が、格付機関の審査を受けずに、タイプ B の地方債と同じ利子率で発行した場合を考えよう。このとき、タイプ A の地域住民の効用は、

$$x_A^{SU'} = (1+i)Y + Y_{A2} - \frac{(1+r_B^{SU})G}{n} \quad (4')$$

となる。したがって、 $x_A^{SU} > x_A^{SU'}$ となるのは、(4), (4')式より、

$$(r_B^{SU} - r_A^{SU})G > (1+i)\Gamma$$

が成り立つときである。すなわち、(3)式から

$$\Gamma < \frac{(1-q)(1+i+\mu)}{q(1+i)}G \quad (6)$$

が成り立つときである。この(6)式が、分離均衡が存在するための条件である。ここで、

$$\Gamma^{SU} \equiv \frac{(1-q)(1+i+\mu)}{q(1+i)}G$$

と定義する¹¹⁾。

他方、一括均衡(pooling equilibrium)での状況を考察しよう。この状況では、タイプ A の地方政府も格付機関の審査を受けず、どちらの地方政府も同じ利子率 r^{PU} で地方債を発行する状況である。ただし、投資家にとっては、どの地方政府がタイプ A かがわからないため、経済全体でのタイプ A の割合 η をから期待収益率を計算せざるを得ない。このとき、市場での裁定条件より、

$$1+i = (1+r^{PU})\{\eta + (1-\eta)q\} - (1-q)(1-\eta)\mu \quad (3')$$

が成り立つ。

このとき、タイプ A の地域住民の効用は、

$$x_A^{PU} = (1+i)Y + Y_{A2} - \frac{\{1+i+(1-\eta)(1-q)\mu\}G}{\{\eta + (1-\eta)q\}n} \quad (7)$$

となる。他方、タイプ B の地域住民の期待効用は、

$$E[x_B^{PU}] = (1+i)Y + qY_{B2} - \frac{q\{1+i+(1-\eta)(1-q)\mu\}G}{\{\eta + (1-\eta)q\}n} \quad (8)$$

となる。

一括均衡が存在するための条件は、タイプ A の地方政府(=地域住民)の効用を考慮した時に、分離

均衡での効用よりも一括均衡での効用のほうが高くなることである。つまり、 $x_A^{SU} \leq x_A^{PU}$ である。これと同値な条件は、(4)と(7)式より、

$$\Gamma \geq \frac{(1+i+\mu)(1-\eta)(1-q)}{(1+i)\{\eta+(1-\eta)q\}}G \quad (9)$$

である。この(9)式が、一括均衡が存在するための条件である。ここで、

$$\Gamma^{PU} \equiv \frac{(1+i+\mu)(1-\eta)(1-q)}{(1+i)\{\eta+(1-\eta)q\}}G$$

と定義する。

ここで、分離均衡と一括均衡の関係を見ておこう。(6)式と(9)式より、 $\Gamma^{PU} < \Gamma^{SU}$ が成り立っていることが示される。したがって、審査料 Γ の値次第では、

- (i) 分離均衡だけが存在する場合 ($\Gamma < \Gamma^{PU}$)
- (ii) 分離均衡と一括均衡がともに存在する場合 ($\Gamma^{PU} \leq \Gamma < \Gamma^{SU}$)
- (iii) 一括均衡だけが存在する場合 ($\Gamma \geq \Gamma^{SU}$)

が起こりうる。つまり、このモデルで描写した状況では、均衡が存在しない審査料の水準は存在しないことがいえる。また、(ii)の状況では、 $\Gamma^{PU} \leq \Gamma$ が成り立つから、 $x_A^{SU} \leq x_A^{PU}$ となっている。すなわち、この状況では、タイプAの地方政府は格付機関の審査を受けない方が効用が高くなるため、一括均衡が実現する。その原因は、この経済において、分離均衡の下でのみ生じる格付機関への審査料が、家計の所得にはならず、経済資源を消耗するものとなっているからである。

いま、本稿では日米の地方債の比較制度分析を試みようとしている。この目的に鑑み、上記の3つの状況の中でも、第3節と整合的に考えれば、(i)の状況が、アメリカの地方債制度の下で起こっている状況であると考えられる。したがって、4-4節での分析では、 $\Gamma < \Gamma^{PU}$ が成り立つ状況のみを分析することとする。

4.3 日本の地方債制度

次に日本の地方債制度を定式化し、その経済効果を定性的に分析しよう。日本の地方債制度の特徴としては、地方政府の債務不履行は起こらず、地方交付税を通じて「暗黙の保証」がなされていること。その地方交付税は、国税を財源として地方債元利償還金の交付税措置がなされて配分されていること。

こうしたことが作用して格付機関が実効的な役割を果たしていないことや地方政府間で地方債利子率に差異が生じていないこと、などが挙げられる。これらの点を理論モデルで描写することとしよう。

まず、地方交付税制度を定式化しよう。ここで新たに、所得に対して λ の率で課税する所得税を国税として導入し、これを地方交付税の財源に充当するものとする¹²⁾。そして、第2期にのみ各地方政府に Z_{j2} ($j=A, B$) だけ地方交付税が配分されるとする。各地方政府への交付税の配分は、基準財政需要額と基準財政収入額の差額で配分されるものとする。したがって、

$$Z_{j2}^H = p(1+r_f')G - \theta\tau_{j2}n \quad (j=A, B) \quad (10)$$

と表されるものとする。 p は地方債元利償還金の交付税措置率($0 < p < 1$)で、 $1-\theta$ は地方税収に対する留保財源率($0 < \theta < 1$)である。ここで、実際の地方交付税制度と整合的に、 $p > \theta$ と設定する¹³⁾。ただし、タイプBは確率 $1-q$ で所得がゼロになる可能性があり、その際には自力では債務を履行できない。そのときに、 $p < 1$ では、理論上、地方交付税を通じてでも地方債を完済できないことになる。そこで、タイプBの地方政府で所得がゼロになるときは、中央政府は(10)式を超越して、債務を履行するだけに足る地方交付税を配分することとする¹⁴⁾。このときに限り、

$$Z_{B2}^D = (1+r_B')G \quad (Y_{B2} = 0 \text{ のとき}) \quad (10')$$

と表されるものとする。また、中央政府は、タイプBの地方政府が債務を履行できないことを偽っていないかを、コストをかけずにモニターでき、かつ正しく状況を把握できるとする¹⁵⁾。

このとき、地方交付税に関わる中央政府の予算制約式は、次のようになる。まず、両タイプの地方政府ともに債務を履行できる場合、

$$\eta Z_{A2}^H + (1-\eta) Z_{B2}^H = \lambda^H J n (Y_{A2} + Y_{B2}) \quad (11)$$

と表せる。他方、タイプBが自力では債務を履行できない場合、

$$\eta Z_{A2}^H + (1-\eta) Z_{B2}^D = \lambda^D J n Y_{A2} \quad (11')$$

と表せる。これにより、タイプAの地方政府にも不確実性が生じることとなる。なぜならば、タイプ

A の地方政府の地域住民にとって、タイプ B が債務を自力で履行できるかどうかは事前にはわからず、その如何によって国税の負担額が変わることになるからである。

投資家にとっては、タイプ B で所得が 0 になったとしても、地方交付税によって債務を履行するに足る財源が確保できることになるから不確実性は存在せず、タイプ A のみならず、タイプ B に対しても安全資産と同じ利子率で貸すことができる。したがって、このときの地方債利子率は、どの地方政府も、安全資産利子率 i と同じになる。以上より、論理的に見ても、この制度の下では分離均衡は存在し得ないこととなる。また、格付機関も誘因両立的には存在する余地がなくなることとなる。

そこで各地方政府は、中央政府が決める上記の地方交付税の配分ルールを所与として、2 期目の地方税 τ_{j2} を決める。このとき、格付を取得するインセンティブはないから、どの地方政府も 1 期目には課税しない。タイプ A の地方政府では、予算制約式

$$\tau_{A2}n + Z_{A2}^H = (1 + r_A^J)G$$

と (10) 式より、

$$\tau_{A2} = \frac{(1-p)(1+i)G}{(1-\theta)n}$$

が成り立つ。また、タイプ B の地方政府では、予算制約式

$$q\{\tau_{B2}n + Z_{B2}^H - (1 + r_B^J)G\} + (1-q)\{Z_{B2}^D - (1 + r_B^J)G\} = 0$$

と (10)、(10') 式より、

$$\tau_{B2} = \frac{(1-p)(1+i)G}{(1-\theta)n}$$

が成り立つ。

この地方政府の行動を踏まえて、中央政府が国税の負担を決定する。上記の地方税額と、(10)、(11) 式から、

$$\lambda^H = \frac{(p-\theta)(1+i)G}{(1-\theta)n(Y_{A2} + Y_{B2})} \quad (12)$$

そして、(10')、(11') 式から、

$$\lambda^D = \frac{\{1-\theta-(1-p)\eta\}(1+i)G}{(1-\theta)nY_{A2}} \quad (12')$$

となる。

そこで、この制度の下での均衡における各地域の住民の期待効用を描写しよう。まず、タイプ A の地域住民の期待効用は、

$$\begin{aligned} E[x_A^J] &= (1+i)Y + q\{(1-\lambda^H)Y_{A2} - \tau_{A2}\} \\ &\quad + (1-q)\{(1-\lambda^D)Y_{A2} - \tau_{A2}\} \\ &= (1+i)Y + Y_{A2} - \frac{(1-p)(1+i)G}{(1-\theta)n} \\ &\quad - q\frac{(p-\theta)(1+i)GY_{A2}}{(1-\theta)n(Y_{A2} + Y_{B2})} - (1-q) \\ &\quad \frac{\{1-\theta-(1-p)\eta\}(1+i)G}{(1-\theta)n} \end{aligned} \quad (13)$$

となる。同様に、タイプ B の地域住民の期待効用は、

$$\begin{aligned} E[x_B^J] &= (1+i)Y + q\{(1-\lambda^H)Y_{B2} - \tau_{B2}\} \\ &= (1+i)Y + qY_{B2} - q\frac{(1-p)(1+i)G}{(1-\theta)n} \\ &\quad - q\frac{(p-\theta)(1+i)GY_{B2}}{(1-\theta)n(Y_{A2} + Y_{B2})} \end{aligned} \quad (14)$$

となる。

4.4 日米地方債の比較制度分析

そこで、これらの両制度のどちらの経済厚生が高いかを比較しよう。まず、アメリカの制度を描写したモデルで分離均衡のみが成立する状況として、(6) 式が成り立つとする。そして、日本の制度を描写した条件として、 $p > \theta$ が成り立っているとする。

このとき、まずタイプ A 同士を比較すると、 $x_A^{SU} - E[x_A^J] = 0$ となる Γ の閾値は、(4) 式と (13) 式より

$$\begin{aligned} \Gamma &= \frac{G}{1-\theta} \left\{ q(\theta-p) \left(\frac{Y_{B2}}{Y_{A2} + Y_{B2}} \right) \right. \\ &\quad \left. + (1-q)(1-\eta)(1-p) \right\} \equiv \Gamma_A^J \end{aligned}$$

である。ここで、 Γ_A^J と Γ^{PU} を比較すると、 $p < \theta$ の下では、

$$\frac{(1+i+\mu)(1-\eta)(1-q)}{(1+i)\{\eta+(1-\eta)q\}}G$$

$$< \frac{G}{1-\theta} \left\{ q(\theta-p) \left(\frac{Y_{B2}}{Y_{A2}+Y_{B2}} \right) + (1-q)(1-\eta)(1-p) \right\}$$

が成り立つ。つまり、 $\Gamma^{PU} < \Gamma_A^J$ である。いま、(6)式すなわち $\Gamma < \Gamma^{PU}$ が成り立っているから、常に $\Gamma < \Gamma_A^J$ が成り立つ。したがって、 $x_A^{SU} > E[x_A^J]$ であることがいえる。

同様に、タイプB同士を比較すると、(5)式と(14)式より

$$\begin{aligned} E[x_B^{SU}] - E[x_B^J] &= \left[\frac{(1+i)q}{1-\theta} \left\{ 1-p \right. \right. \\ &\quad \left. \left. + (p-\theta) \left(\frac{Y_{B2}}{Y_{A2}+Y_{B2}} \right) \right\} \right. \\ &\quad \left. - \{1+i+(1-q)\mu\} \right] G \\ &= \left[\left(\frac{q}{1-\theta} \frac{(1-p)Y_{A2} - (1-\theta)Y_{B2}}{Y_{A2}+Y_{B2}} - 1 \right) \right. \\ &\quad \left. (1+i) - (1-q)\mu \right] G \\ &= \left[- \left(\frac{(1-\theta)-q(1-p)}{1-\theta} \frac{Y_{A2}}{Y_{A2}+Y_{B2}} \right) \right. \\ &\quad \left. + (1-q) \frac{Y_{B2}}{Y_{A2}+Y_{B2}} \right] G \\ &\quad (1+i) - (1-q)\mu \Big] G \equiv W_B < 0 \end{aligned} \quad (15)$$

が常に成り立つ。したがって、 $E[x_B^{SU}] < E[x_B^J]$ であることがいえる。つまり、タイプBの地方政府にとっては、アメリカの地方債制度の下より、日本の地方債制度の下での期待効用が高いといえる。

ここで、両制度の間における経済全体での経済厚生を比較しよう。ここでは、単純に両タイプの住民の期待効用(=期待消費量)を人口構成比を加重して合計したものを経済全体での厚生とする。すなわち、 $\eta JnE[x_A] + (1-\eta)JnE[x_B]$ と表される。

両制度間での経済全体の厚生を比較すると、アメリカの制度の下での厚生と日本の制度の下での厚生の差は、

$$\begin{aligned} W &\equiv \eta Jn x_A^{SU} + (1-\eta)Jn E[x_B^{SU}] \\ &\quad - \{ \eta Jn E[x_A^J] + (1-\eta)Jn E[x_B^J] \} \\ &= J \left[\eta(1+i)(\Gamma_A^J - \Gamma) \right. \\ &\quad \left. - (1-\eta)G \left\{ \left(\frac{(1-\theta)-q(1-p)}{1-\theta} \frac{Y_{A2}}{Y_{A2}+Y_{B2}} \right) \right. \right. \\ &\quad \left. \left. + (1-q) \frac{Y_{B2}}{Y_{A2}+Y_{B2}} \right\} (1+i) + (1-q)\mu \right] \end{aligned}$$

となる。ここでいえることは、 $W > 0$ となる程度に格付機関への審査料 Γ が小さければ、経済全体で見て、日本の制度の下よりもアメリカの制度の下での厚生の方が高くなる。そのような審査料 Γ は、

$$\Gamma < \Gamma_A^J + \frac{1-\eta}{\eta(1+i)} W_B$$

となる。ただし、 W_B は(15)式で定義された負の定数である。

このことを別の側面からみれば、 $W > 0$ となる状況では、日本の制度からアメリカの制度へ移行する際に、中央政府がタイプAの地方政府からタイプBの地方政府へ所得移転を別途行なうことによって、タイプAだけでなくタイプBの地方政府も日本の制度の下での期待効用よりも高まるといえる。

以上より、いずれのタイプにおいても、日本の地方債制度の下での均衡における期待効用より、ある一定の所得移転を行なうことでアメリカの地方債制度の下での期待効用の方が高くなる可能性が示された。このことから、我が国の地方債制度は、アメリカの地方債制度に類似した市場指向の制度に移行することによって、経済厚生が高まる可能性が示唆された。

このような経済厚生の差異が生じた理由は以下の通りである。本稿では日米両国の地方債制度を定式化した。が、地方政府の状態はいずれも同じである。つまり、タイプBの地方政府は、どちらの制度の下でも、一定の確率で自力では債務を履行できない点では同じで、その意味でデフォルト・リスクは同程度存在する。ただ、そのリスク・シェアリングの様態が異なる。アメリカの制度では、金融市場の参加者(貸し手と借り手)の間で裁定取引を通じてリスクをシェアするのに対して、日本の制度では、地方交付税を通じてその財源である国税の納税者の間でリスクをシェアしている。このモデルにおいては、国税の納税者の数に比べて、金融市場の参加者の方が(個々の主体が価格に影響を与えられないほどに)数が多い。特に、タイプBの地方政府が債務不履行に陥る状態での国税納税者はタイプAの地域住民しかいないから、なおさらリスクをシェアする人数が少ないことがわかる。一般的に、リスク・シェアリングは多くの主体の間で行うのが望ましいから、こうした性質が反映して、より多くの主体でリスクをシェアするアメリカの制度の方が経済厚生が高い結果となっている¹⁶⁾。

この観点からいえば、我が国の地方債制度では、

自力で債務を返済できないリスクをうまく処理できずに、過度な負担を与えて経済厚生を低下させていると考えられる。

5. まとめ

本稿では、今後の我が国の地方債制度を検討する上で、現行制度と市場指向型のアメリカの制度とを定性的に経済厚生を比較することにより、我が国の制度の問題点を明らかにした。そこから得られる改善の方向性は、市場メカニズムを活用した制度に改革してゆくことである。

より具体的に、アメリカの事例からは、次に示すような、我が国の地方債制度への示唆が挙げられる。

アメリカの地方債では、債務について上位政府による直接的な保証がないため、地方債間に金利差が発生している。財政力や地域経済構造などが背景にあるこの差異を、よりよく地方債の発行に生かすためには、その差異の源となる情報の非対称性を緩和することが重要である。そこで役立つのが、格付による市場へのシグナルの提示である。

格付の存在により、投資家の投資判断が向上する。発行主体にとっても格下げはより高い調達コストをもたらすから、地方債発行にも規律を与えることができる。

我が国では、国による「暗黙の保証」により、地方債の債務不履行はありえないこととされている。そのため、格付会社による格付が必ずしも明示的な意味を持たないために、地方自治体が自発的に格付を取得することはこれまで皆無であった。地方債市場においても、格付が持つシグナリング機能は発揮されず、格付による地方債の商品性・信用力の標準化も行なわれていないのが現状である。

また、仮に債務保証が誘因両立的に必要とされる場合であっても、我が国のように地方交付税を財源とした公的な事実上の債務保証ではなく、民間機関が介在した形で、債務保証の市場における適正に保証料の価格付けを通じて、リスクをより効率的にシェアすることができる。我が国では、財務状況の悪い地方自治体も地方債を発行することができ、かつその元利償還金の一部が交付税措置を通じて、中央政府によって支払われる等、単体では返済能力に欠ける地方自治体も地方債を発行できる。

当然ながら、市場指向型の制度においては、債務不履行に陥った場合の債務処理スキームも事前に明確に規定しておく必要がある。アメリカでは、破産法第9章により、政府機関からの不透明な救済が行われることなく、明示的な過程で発行主体の再建が

なされる。債務整理についても、透明性の高い過程がルール化されている。

我が国においては、地方自治体が返済能力を超えた債務を負った場合、財政再建促進特別措置法による準用再建による処理があるものの、準用再建は、財政再建計画の策定を条件として、起債や一時借入金に対する特別交付税措置等があるにすぎず、債務の再構成についての法的な枠組みは存在していない。土居(2004)では、現行制度の欠点を克服するべく、次の論点を挙げている。そもそも、債務の持続可能性を担保できる起債制限を設けることが必要である。例えば、基礎的財政収支を改善できない自治体には起債を禁止するというルールを設けることが考えられる。そして、破綻処理を行おうとする自治体は、然るべき地方税の増税なくして、債務減免や金利減免を認めないことが必要である。そして、貸し手責任を問わずして(債権放棄なくして)、国による救済を行わないことが必要である。

また、本稿では直接には取り扱っていないが、これまでの先行研究では、地方交付税制度は、制度の根幹に関わる部分が原因で、モラル・ハザード、ソフトな予算制約や財政の最適規模と無関係に交付額が決定されるなどの欠陥が生じていることが明らかにされている¹⁷⁾。これらの点に関しては、多少の改善で自治体の歪んだインセンティブを是正できるものではない。これらの欠陥を解消するには、基準財政需要額や基準財政収入額の決定方式自体を根本的に改める必要がある。

以上のように地方債制度を改革することにより、地方債に関するリスクは、地方交付税を通じた国税納税者だけのより狭い範囲よりも、市場を通じて参加者の間でシェアするのが望ましい。それとともに、市場による規律付けを通じて、自治体の予算制約をハード化することが期待できる。

(慶應義塾大学経済学部)

注

* 本稿は、筆者が2004年度に一橋大学経済研究所において客員助教授として携わった研究を基にしている。その際、祝迫得夫助教授には大変お世話になった。また、一橋大学経済研究所定例研究会、統計研究会と日本政策投資銀行における研究会では、井堀利宏・東京大学教授、岩本康志・東京大学教授、大瀧雅之・東京大学教授、小西秀樹・東京工業大学教授、加納悟・一橋大学教授、鈴木興太郎・一橋大学教授、花崎正晴・日本政策投資銀行設備投資研究所副所長、吉野直行・慶應義塾大学教授からは、貴重なコメントを頂いた。記して謝意を表したい。

1) 実質収支＝歳入総額－歳出総額－翌年度に繰り越すべき財源、と定義される。そして、標準財政規模は、各地方自治体が標準的な状態で経常的に収入し得る一般財源を意味する。厳密な定義は井堀・土居(2001)等を参照されたい。

2) 起債制限比率とは、起債許可を与える際に指標となる比率の一つで、標準財政規模に対する公債費の割合に概ね相当する。厳密な定義は井堀・土居(2001)等を参照されたい。

3) ミニ市場公募債は個人投資家向けの小口化した地方債であり、通常の市場公募債は金融機関向けの地方債である。

4) 土居(2000)や赤井・佐藤・山下(2003)で述べられているように、この算定方法には、地方の財政規律を阻害するインセンティブ構造が内在している。

5) 土居・別所(2005)では、地方債元利償還金の交付税措置が与えた経済効果について実証分析を試みている。

6) 本節の記述は、土居・林・鈴木(2005)を基にしている。

7) 州ごとに異なる財政制度については、Poterba and Rueben (1999)などに詳しい。

8) ここでのタイプの差異の解釈としては、地域経済の構造の違いと捉えてもよいし、地方政府で政策を担当する政治家や官僚の能力や選好の違いと捉えてもよい。

9) この仮定は、人口規模から地方政府のタイプが判明しないことを担保するために設けたものである。

10) μ は、投資家がモニターを行なうインセンティブが働く程度に小さいと仮定する。

11) この均衡において、格付機関が正確に格付けできる仮定の下では、タイプAであるとの格付だけがシグナルとなり、1期目における増税はシグナルとならない。確かに、格付機関に支払う審査料のために1期目に増税をするが、増税をしても審査料を払わなければ、タイプAであるとの格付を取得できない。他方、投資家にとって、1期目の増税をシグナルとして(誤ってタイプBの)地方政府に低い利子率で貸すと、デフォルト・リスクに直面するから損失を被る。だから、市場では、1期目に増税しただけでは低い利子率で地方債を発行できない。

12) ただし、このモデルでの所得は外生的に与えられるから、モデル上は一括固定税と同じ効果を持ち、課税に伴う資源配分の歪みは生じない。

13) この条件が満たされないと、後述する(12)、(12')式から、国税額が負になるなど、モデル上で非現実的な状況になるためである。

14) これは、実際の地方交付税でそのように運用されているわけではないが、地方財政再建制度などを通じた措置も含めて、中央政府が地方政府に対して流動性を保障した様を記述したものと解釈できる。

15) 中央政府が事前に地方政府のタイプを知りえたならば、事前に税制などの措置を講じてタイプBの住民に多めにコストを負担してもらうことも可能であろう。しかし、前述したように、日本の現行制度にはそうした仕組みはないから、中央政府が事前に地方政府のタイプを知りえるか否かに関わらず、起きた事象に対応して(10)、(10')式のように地方交付税を配分するものとする

のが現行制度と整合的である。

16) 我が国において、地方債の保有者は主に金融機関であるから、直接的な保有者としては数が少ないように思われるが、実際にはその金融機関に対する本源的な債権者たる預金者まで遡れば、国税納税者よりも数が多いことは想像に難くない。

17) 我が国における国と地方の財政関係にまつわるソフトな予算制約については、佐藤(2001)でも触れられている。

参考文献

- 青木昌彦・奥野正寛編著(1996)『経済システムの比較制度分析』、東京大学出版会。
- 赤井伸郎・佐藤主光・山下耕治(2003)『地方交付税の経済学』、有斐閣。
- 土居丈朗(2000)「地方交付税制度の問題点とその改革」、『エコノミックス』第3号、pp. 70-79、東洋経済新報社。
- 土居丈朗(2001)「地方債の起債許可制度の運用実態とその評価」、金融調査研究会『地方財政をめぐる諸問題』金融調査研究会報告書第26号、pp. 115-138。
- 土居丈朗(2004)「地方債と破綻処理スキーム」、『フィナンシャル・レビュー』第71号、pp. 5-40。
- 土居丈朗・林伴子・鈴木伸幸(2005)「地方債と地方財政規律—諸外国の教訓—」、ESRI Discussion Paper、近刊。
- 土居丈朗・別所俊一郎(2005)「地方債元利償還金の交付税措置の実証分析—元利補給は公共事業を誘導したか」、『日本経済研究』No. 51、pp. 33-58。
- 井堀利宏・土居丈朗(2001)『財政読本(第6版)』、東洋経済新報社。
- 稲生信男(2003)『自治体改革と地方債制度』、学陽書房。
- パブリックガバナンス研究会(2003)「地方行政における新しいガバナンスの確立に向けて」、経済産業研究所。
- 佐藤主光(2001)「ソフトな予算制約と税源委譲の経済効果」、井堀利宏・岡田章・伴金美・福田慎一編『現代経済学の潮流 2001』東洋経済新報社、pp. 71-109。
- 谷本正憲・石井隆一(1986)『自治行政講座 8 地方債と資金管理・地方交付税』第一法規。
- Doi, T. (2002) "System and Role of Local Bonds Permits in Japan, in Ihori," Toshihiro and Masakazu Sato eds., *Government Deficit and Fiscal Reform in Japan*, pp. 121-151, Kluwer Academic Publisher
- Joumard, I. (2002) *Fiscal Relation Across Governmental Levels Experience in OECD Countries*.
- Moody's Investors Service (2002) *Moody's US Municipal Bond Rating Scale*.
- Poterba, J. M. and K. S. Rueben (1999) "State Fiscal Institutions and the U. S. Municipal Bond Market," in J. M. Poterba and J. von Hagen, eds., *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, University of Chicago Press, pp. 181-207.
- Ter-Minassian, T. (1997) "Control of Subnational Government Borrowing," in T. Ter-Minassian ed., *Fiscal Federalism in Theory and Practice*, IMF, Washington.